

**RELATÓRIO DE CRÉDITO**

14 de fevereiro de 2025

**RATING PÚBLICO**

**Atualização**

**RATINGS ATUAIS (\*)**

	Rating	Perspectiva
<b>Ambev S.A.</b>		
Rating de Emissor	AAA.br	Estável

(\*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página [www.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

**Ambev S.A.**

	2021	2022	2023	UDM set/24	2024E	2025E
<b>Indicadores</b>						
Dívida Bruta / EBITDA	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	0,0x - 0,5x	0,0x - 0,5x
EBIT / Despesa Financeira	14,5x	12,1x	15,9x	17,8x	17x - 19x	16x - 18x
CFO / Dívida Bruta	365%	350%	452%	474%	370% - 390%	390% - 410%
<b>R\$ (bilhões)</b>						
Receita	72,9	79,7	79,7	82,4	83 - 88	87 - 92
EBITDA	21,6	23,6	26,1	27,7	26 - 28	27 - 29

Fonte: Ambev e Moody's Local Brasil. [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras.

**RESUMO**

O perfil de crédito da [Ambev S.A.](#) (“Ambev” ou “Companhia”) reflete sua ampla escala como uma das maiores cervejarias do mundo, operando em 18 países nas Américas com um vasto portfólio de marcas de bebidas alcoólicas e não alcoólicas. Consideramos que a diversificação geográfica e de produtos mitiga a volatilidade de fluxo de caixa decorrente de potenciais impactos negativos em regiões específicas em que atua, tais como desacelerações econômicas ou eventos climáticos. A Companhia também se beneficia de forte posição competitiva, que é evidenciada pelo alto reconhecimento de suas marcas e pela posição de liderança em diversos mercados - com destaque para o Brasil e o Canadá.

Sua ampla escala, forte posição competitiva e reconhecido portfólio de marcas lhe garantem poder de barganha com fornecedores e clientes, que aliado a uma sofisticada e bem desenvolvida estrutura logística para distribuição de seus produtos, compõem importantes barreiras de entrada a competidores. Apesar do elevado pagamento de dividendos e da exposição às flutuações cambiais e de preços de seus principais insumos, a rentabilidade, as métricas de crédito e a liquidez da Companhia seguem se mostrando robustas. A visão de crédito também incorpora a importância estratégica da Ambev para sua controladora, Anheuser-Busch InBev SA/NV (“AB InBev”).

Mesmo em meio ao ambiente macroeconômico incerto no Brasil, acreditamos que a Ambev deve continuar apresentando crescimento de volumes e receita através de investimento em suas bem-sucedidas iniciativas digitais, lançamentos de novos produtos, aumento de sua exposição a produtos de maior valor agregado e sua estratégia de foco no cliente e no consumidor. Em relação a custos, assim como em 2023, o ano de 2024 apresentou um ambiente de maior estabilidade dos preços de *commodities*, que por sua vez trouxe menor flutuação e maior previsibilidade nessa frente. Porém, o ano de 2025 deve se provar mais desafiador, já que os custos devem capturar a depreciação do real frente ao dólar ocorrida ao longo do ano anterior. Esse atraso é decorrente da política de gestão de riscos da Companhia, em que é realizada a contratação de hedge para matérias-primas e câmbio com prazos médios de 12 meses.

Nos últimos 12 meses encerrados em setembro de 2024, a receita líquida da Companhia totalizou R\$ 82,4 bilhões, a margem EBITDA ajustada pela agência foi de 33,7% e a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA), incluindo passivos de arrendamento e de pensão, foi de 0,2x. Para os próximos 12 a 24 meses, esperamos que a alavancagem bruta ajustada se mantenha ao redor de 0,2x.

**CONTATOS**

Rafael Sommer  
Credit Analyst ML  
[rafael.sommer@moodys.com](mailto:rafael.sommer@moodys.com)

Felipe Lima  
Associate ML  
[felipe.lima@moodys.com](mailto:felipe.lima@moodys.com)

Nicole Salum  
Director – Credit Analyst ML  
[nicole.salum@moodys.com](mailto:nicole.salum@moodys.com)

**SERVIÇO AO CLIENTE**

Brasil  
+55.11.3043.7300

### **Pontos fortes de crédito**

- Ampla escala e diversificação geográfica.
- Forte posição competitiva, com portfólio de marcas altamente reconhecidas.
- Métricas de crédito extremamente fortes mesmo em meio a altos pagamentos de dividendos.
- Importância estratégica para sua controladora, AB InBev.

### **Desafios de crédito**

- Parcela representativa de custos atrelados a *commodities* e ao dólar, porém mitigados por rígido controle de custos e estratégia de *hedging* conservadora.
- Desacelerações econômicas podem afetar a performance operacional da empresa, podendo impactar volume de vendas e capacidade de repasse de preços aos consumidores.

### **Perspectiva dos ratings**

A perspectiva estável do rating incorpora nossa expectativa de que a Companhia seguirá apresentando resiliência operacional, robustas métricas de crédito, excelente liquidez e prudente gestão financeira. Ainda, esperamos que a Ambev seguirá se beneficiando de sua posição dominante no mercado de bebidas, de sua diversificação geográfica e de seu amplo portfólio.

### **Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings**

O rating da Ambev está no patamar mais alto da escala e portanto não pode ser elevado.

### **Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings**

O rating ou a perspectiva da Ambev podem sofrer pressão negativa caso não haja a manutenção de um forte perfil de liquidez ou se o desempenho operacional se deteriorar por uma volatilidade maior do que esperada em um de seus principais mercados. Quantitativamente, um rebaixamento poderia ser considerado se sua alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) permanecer acima de 3,0x em bases sustentáveis.

### **Perfil**

Fundada em 1999 e sediada em São Paulo (SP), a Ambev se dedica à produção, distribuição e venda de bebidas alcoólicas e não alcoólicas em 18 países nas Américas, ocupando a posição de maior cervejaria da América Latina em termos de volume de vendas, além de ser a maior engarrafadora da PepsiCo, Inc. A Ambev possui vasto portfólio que inclui marcas mundialmente conhecidas, tanto no segmento cervejeiro quanto no de refrigerantes. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2024, a Companhia reportou receita líquida de R\$ 82,4 bilhões, com uma margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil de 33,7%.

Desde 2004, a Ambev é controlada indiretamente pela AB InBev, companhia aberta com sede na Bélgica. A AB InBev é a líder global em cervejas e uma das cinco maiores produtoras de bebidas do mundo. Em 2023, a Companhia representou aproximadamente 25% do EBITDA consolidado de sua controladora.

### **Principais considerações de crédito**

#### **Ambev apresenta importantes vantagens competitivas, suportadas pela ampla escala, posição dominante de mercado e forte diversificação**

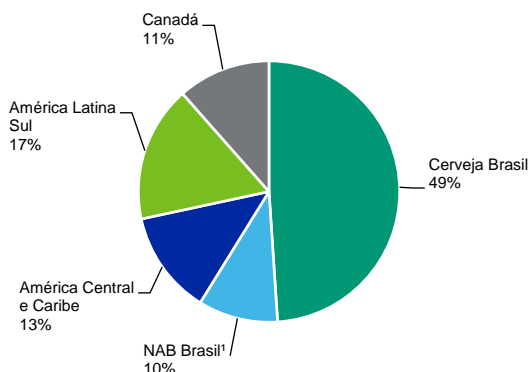
A Ambev se beneficia de ampla escala e diversificação geográfica e de produtos, com marcas fortemente reconhecidas tanto no segmento de bebidas alcoólicas como não alcoólicas. Sua escala oferece importantes vantagens competitivas, como maior poder de barganha com fornecedores, o que aliado a uma sofisticada e bem desenvolvida estrutura logística para distribuição de seus produtos, constituem barreiras de entrada importantes no segmento de atuação da Companhia.

A Companhia está presente em 18 países e mantém uma base de clientes diversificada, composta tanto por grandes varejistas quanto por negócios menores, como bares e restaurantes. A Ambev ocupa a posição de líder na maioria de seus mercados de atuação. No Brasil, a Companhia é líder no segmento de cervejas, com 61% de participação de mercado em 2023 de acordo com dados do Euromonitor. Neste segmento, a Ambev também ocupa posição de destaque na América do Sul, sendo líder na Argentina, Bolívia, Paraguai e Uruguai, e a segunda maior no Chile. Já na América Central e Caribe, a presença da empresa inclui Saint Vincent, Antígua, Dominica, Cuba, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicarágua, República Dominicana, Barbados e Panamá, sendo a líder nos últimos três países. Finalmente, na América do Norte, opera apenas no Canadá, onde também é líder de mercado. Seu principal mercado de atuação continua sendo o Brasil, especialmente no segmento de cervejas, que representou 49% e 52% de sua receita líquida e EBITDA reportado, respectivamente, nos doze meses encerrados em setembro de 2024.

**FIGURA 1**

**Abertura da receita líquida por segmento**

Últimos 12 meses encerrados em setembro de 2024



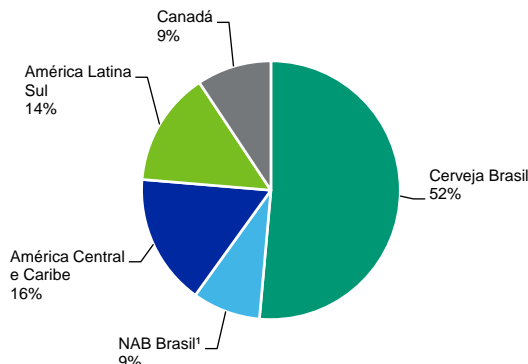
¹ Segmento de bebidas não alcóolicas no Brasil

Fonte: Ambev e Moody's Local Brasil

**FIGURA 2**

**Abertura do EBITDA reportado por segmento**

Últimos 12 meses encerrados em setembro de 2024



¹ Segmento de bebidas não alcóolicas no Brasil

Fonte: Ambev e Moody's Local Brasil

O portfólio de produtos da Companhia é composto por mais de 40 marcas de bebidas que englobam cervejas, chopes, bebidas mistas, refrigerantes, isotônicos, energéticos, águas e chás. Dentre as mais reconhecidas, destacam-se as cervejas Antártica, Brahma, Skol, Bohemia, Budweiser, Stella Artois, refrigerantes Guaraná Antártica, Pepsi, H2OH!, chá Lipton, energético Fusion, e Gatorade no segmento de isotônicos. Enxergamos que a forte diversificação geográfica e de produtos da Companhia mitiga a volatilidade de fluxo de caixa decorrente de potenciais impactos negativos em regiões específicas em que atua, tais como desacelerações econômicas ou eventos climáticos.

**Apesar do cenário macroeconômico incerto, a Ambev está bem posicionada para continuar capturando crescimento de receita**

O desempenho da indústria de cerveja está intimamente ligado a variáveis macroeconômicas, principalmente em relação ao crescimento de volume, que apresenta correlação significativa com a renda disponível dos consumidores. No entanto, mesmo em meio a um ambiente macroeconômico incerto no Brasil, acreditamos que a Ambev deve continuar apresentando crescimento de volumes através de investimento em novas plataformas de vendas, principalmente no que diz respeito à aceleração digital, lançamentos de novos produtos e sua estratégia de foco no cliente e no consumidor. Em relação a preços, a Ambev deve fazer repasses em linha com a inflação quando consideramos o médio a longo-prazo, apesar de ter flexibilidade para se descolar pontualmente no curto prazo. Adicionalmente, o crescimento em segmentos *premium* também deve contribuir com um efeito *mix* positivo, já que são produtos que possuem maior valor agregado. Portanto, acreditamos que a Companhia está bem-posicionada para continuar capturando crescimento de receita acima da inflação.

Em sua frente digital, o aplicativo Zé Delivery tem ganhado destaque no crescimento da Companhia no Brasil. A plataforma foi criada em 2016 pela ZX Ventures, centro de inovação da Companhia, e une varejistas e entregadores a consumidores. Ao fim de 2023, o aplicativo Zé Delivery operava em 700 cidades em todos os 27 estados brasileiros, atingindo 70% da população brasileira, alcançando 6 milhões de usuários ativos mensais e 60 milhões de pedidos no ano. O BEES, plataforma direcionada para atender bares e restaurantes, também tem ganhado tração, sendo utilizado por 92% de seus clientes ativos no Brasil, 75% na Argentina, 82% no Paraguai e 89% na República Dominicana. Além de aumentar o engajamento com estabelecimentos, a plataforma também permite coletar dados relevantes para que a Companhia desenhe as suas estratégias de vendas e ofereça produtos de terceiros através do *marketplace*. A estratégia que a Ambev construiu nos últimos anos para digitalizar a empresa contribuiu para o forte desempenho de receita, tendência que deve permanecer no futuro.

Além dos investimentos em digitalização, a Companhia também tem focado em expandir vendas em marcas *premium*, *super premium* e *core plus*, tais como Brahma Duplo Malte, Budweiser, Spaten, Corona, Stella Artois e Original, agregando maior valor e incrementando o ticket médio de vendas. Como resultado dessa estratégia, essas categorias continuam apresentando sólido desempenho, tendo, por exemplo, as marcas *premium* e *super premium* crescido, juntas, cerca de 25% em 2023 e acima de 20% nos nove primeiros meses de 2024, na comparação com o mesmo período do ano anterior.

A Companhia tem, ainda, tomado iniciativas para integrar cada vez mais clientes e fornecedores ao seu ecossistema, gerando maior reconhecimento e fidelização. Aliando esse objetivo a práticas ESG, outra iniciativa da Companhia tem sido voltada ao uso de garrafas de vidro retornáveis. A devolução de garrafas para reciclagem pode ser feita por meio do aplicativo Zé Delivery, integrando as plataformas da Companhia e fidelizando os clientes, que ganham créditos ao retornar as embalagens.

**Cenário benigno de custos em 2024, porém 2025 deve ser ponto de inflexão**

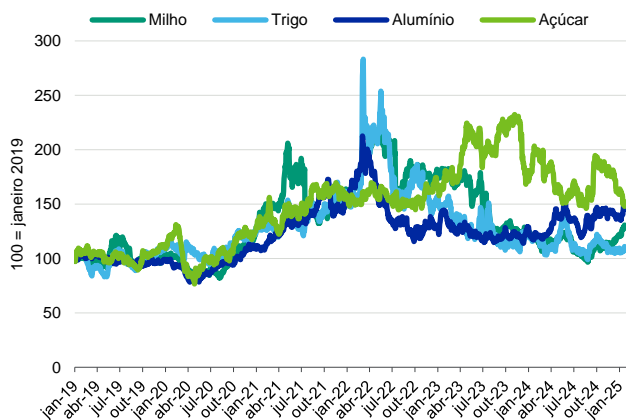
Commodities como alumínio, açúcar, trigo, milho e plástico para garrafas PET são componentes relevantes da base de custos da Ambev, influenciada também pela variação da taxa de câmbio entre moeda local e dólar. Assim como em 2023, o ano de 2024 apresentou um ambiente mais estável em termos de custos - de acordo com a Companhia, a expectativa é de uma queda da ordem de 0,5% a 3,0% no custo dos produtos vendidos por hectolitro, excluindo depreciação e amortização e venda de produtos de marketplace não-Ambev, para a divisão Cerveja Brasil em 2024.

Porém, o ano de 2025 pode se provar mais desafiador, uma vez que deve capturar a depreciação do real frente ao dólar ocorrida ao longo do ano anterior. Isso acontece pois a Companhia conta com uma política de gestão de riscos para suavizar a volatilidade dos custos, em que é realizado a contratação de hedge para matérias-primas e câmbio, com prazos médios de 12 meses. Assim, esperamos um aumento no custo dos produtos vendidos por hectolitro em torno de 6% - 7% para a divisão Cerveja Brasil.

A forte posição competitiva da Ambev, diversificação geográfica e de produtos, significativo crescimento de receita e a eficiente gestão de custos têm contribuído historicamente para manutenção de margens operacionais elevadas, mesmo em meio ao forte aumento da competição e presença em uma região que apresenta economias voláteis. Nos 12 meses encerrados em setembro de 2024, a Ambev registrou margem EBITDA ajustada de 33,7%, contra 30,7% na média dos últimos três anos. No entanto, prospectivamente, a Moody's Local Brasil pondera que as pressões inflacionárias devem se refletir em contração de sua margem EBITDA ajustada, que deve ficar ao redor de 31% - 32% nos próximos 12 a 24 meses.

**FIGURA 3**  
**Depreciação cambial e alta do preço de alumínio...**

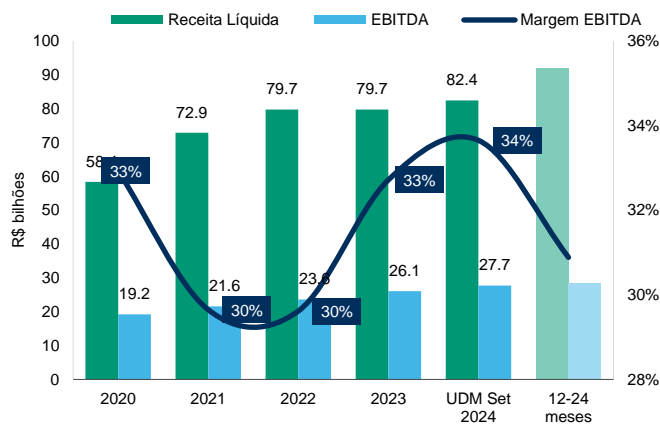
Evolução dos preços das principais commodities utilizadas pela Ambev



Fonte: Chicago Board of Trade, London Metal Exchange, Intercontinental Exchange e Moody's Local Brasil

**FIGURA 4**  
**...Devem resultar em pressão de margens para a Ambev**

Evolução de receita líquida, EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada



Fonte: Ambev e Moody's Local Brasil

**Expectativa de manutenção de robustas métricas de crédito**

A Ambev também apresenta robustas métricas de crédito. Em setembro de 2024, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) da Companhia ficou em 0,2x, considerando os ajustes padrão da Moody's Local Brasil, enquanto sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) atingiu 17,8x. Na mesma data, a dívida bruta ajustada atingiu R\$ 5,5 bilhões, que inclui empréstimos e financiamentos (R\$ 509 milhões), arrendamento mercantil (R\$ 2,9 bilhões) e ajuste de passivos de pensão (R\$ 2,1 bilhões). Para os próximos 12 a 24 meses, esperamos que a alavancagem bruta ajustada se mantenha ao redor de 0,2x, enquanto a cobertura de juros ajustada deve ficar próxima de 16x - 18x.

Esperamos ainda a manutenção de forte geração de caixa operacional (CFO) pela Companhia, de modo que o montante gerado após investimentos (incluindo principal de arrendamento) em 2025 e 2026 deverá ficar em torno de R\$ 14 - 15 bilhões por ano.

Historicamente, a Ambev manteve pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio (JCP) agressivos, montante que atingiu R\$ 10,5 bilhões referentes ao exercício de 2024, que é mitigado pela forte geração de caixa e baixos níveis de alavancagem mantidos pela Companhia.

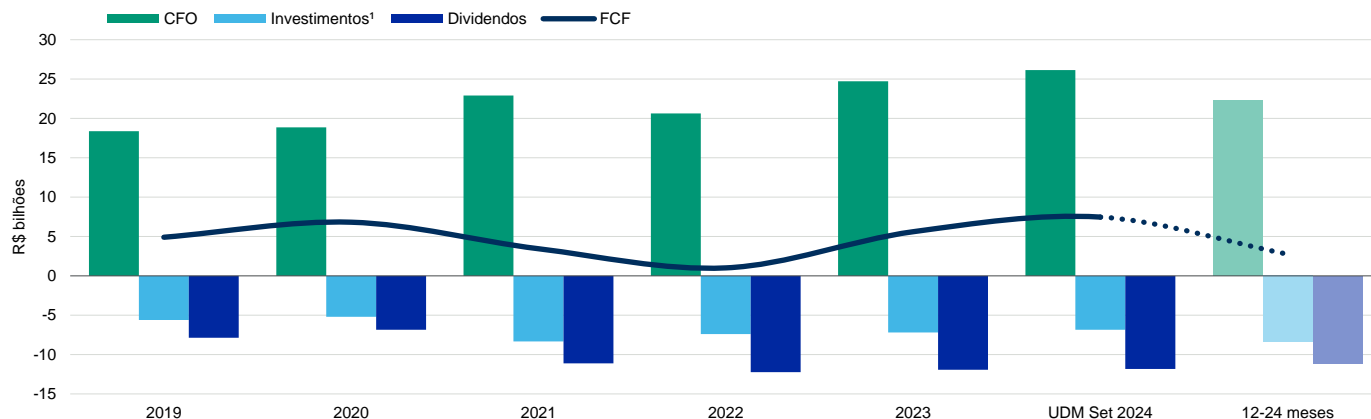
Vale ressaltar que a Lei nº 14.789, de 29 dezembro de 2023, trouxe algumas mudanças em relação a tributação de subvenções governamentais e base de cálculo do patrimônio líquido para a distribuição de JCP. Com a mudança, no período entre janeiro a setembro de 2024, a Ambev registrou ajustes na base tributável relativos a subvenções governamentais de apenas R\$ 28 milhões e realizou deduções de despesa tributária referentes a distribuição de JCP de R\$ 875 milhões. Esses valores se comparam com R\$ 2,2 bilhões e R\$ 2,8 bilhões, respectivamente, no mesmo período do ano anterior. Portanto, sua alíquota efetiva de imposto de renda e contribuição social aumentou para cerca de 22% nos primeiros nove meses de 2024, ante uma alíquota próxima de zero no exercício

de 2023. A Companhia vem avaliando possíveis mudanças em sua estrutura de capital para minimizar esses impactos. Porém, não antecipamos nenhum movimento relevante no curto prazo devido à alta da taxa básica de juros no Brasil.

**FIGURA 5**

**Fluxo de caixa livre positivo historicamente mesmo com elevada distribuição de dividendos e JCP**

Evolução do CFO, investimentos, dividendos e fluxo de caixa livre (FCF) - ajustados



<sup>1</sup> Inclui pagamento de principal de arrendamento

Fonte: Ambev e Moody's Local Brasil

**Considerações socioambientais e de governança (ESG)**

Em relação à **governança**, a Ambev é uma empresa de capital aberto, com ações negociadas na [B3 - Brasil, Bolsa, Balcão](#) (“B3”, AAA.br estável) e em Nova York, através de ADRs (*American Depositary Receipts*).

Em setembro de 2024, a AB InBev possuía indiretamente 61,9% de participação no capital social da Ambev através de suas subsidiárias Interbrew International B.V. (“IIBV”) e AmBrew S.A.R.L. (“AmBrew”), enquanto 10,2% do capital da Companhia pertence à Fundação Antônio e Helena Zerrenner Instituição Nacional de Beneficência (“Fundação Zerrenner” ou “FAHZ”). Os 27,9% restantes estão em circulação no mercado.

A Companhia é regida por um acordo de acionistas firmado entre IIBV, AmBrew e a Fundação Zerrenner. A Ambev é uma subsidiária chave da AB InBev, representando historicamente cerca de 20% a 30% de sua receita e EBITDA consolidados e é uma importante fonte de financiamento para sua controladora por meio de distribuições de dividendos frequentemente altas. O rating da Ambev incorpora a sua importância estratégica para sua controladora.

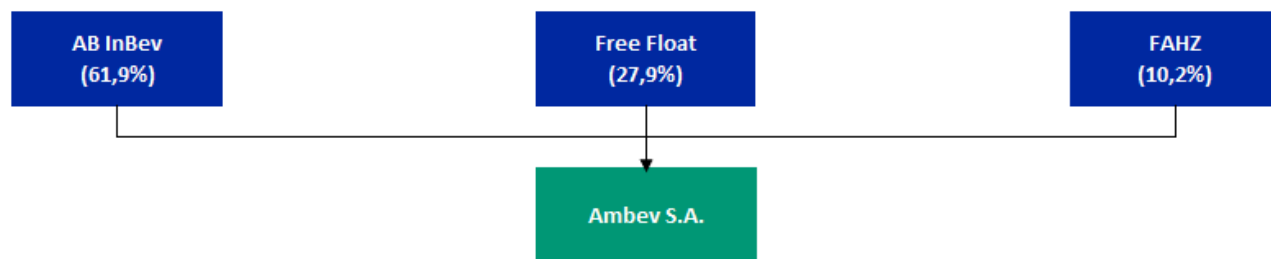
Os **riscos sociais** da Ambev são principalmente relacionados à reputação de suas marcas na medida em que a Companhia produz e comercializa bebidas alcoólicas, estando sujeita a ações de marketing e estratégias de comercialização socialmente responsáveis. Além disso, estão expostos a riscos de contaminação das bebidas, estando em constante monitoramento por parte do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA), assim como a práticas sustentáveis da parte de seus fornecedores.

No quesito **ambiental**, a indústria de bebidas de forma geral está exposta a gestão responsável de água e resíduos em seu processo produtivo, além da exigência de licenças ambientais para operar. A Ambev se destaca por suas iniciativas relacionadas a embalagem circular. A Companhia almeja que 100% de seus produtos estarão em embalagens que sejam reutilizáveis ou fabricadas a partir de conteúdo majoritariamente reciclado até 2025 e busca atingir emissões *net zero* em toda sua cadeia de valor até 2040.

**FIGURA 6**

**Composição acionária da Ambev**

Em setembro de 2024



Fonte: Ambev e Moody's Local Brasil

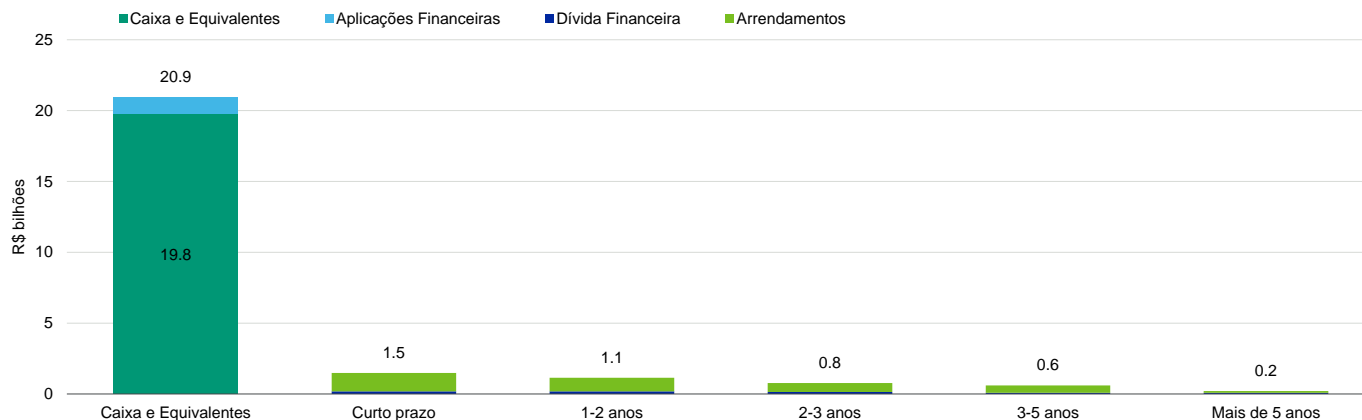
### Análise de Liquidez

Historicamente, a Ambev apresenta excelente perfil de liquidez. Em setembro de 2024, a Companhia detinha R\$ 20,9 bilhões em caixa e equivalentes de caixa, em comparação com uma dívida bruta ajustada pela Moody's Local Brasil de R\$ 5,5 bilhões, incluindo R\$ 2,9 bilhões em arrendamentos operacionais e R\$ 2,1 bilhões em ajuste de passivos de pensão. A posição de caixa e equivalentes da Companhia era suficiente para cobrir a totalidade da dívida bruta ajustada em 3,8 vezes.

**FIGURA 7**

#### A Ambev conta com excelente perfil de liquidez

Cronograma de amortização de dívidas em setembro de 2024



Nota: Valores de dívida com base no fluxo contratual

Fonte: Ambev e Moody's Local Brasil

### Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

### Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (30/jul/2024), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

**OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.**

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência.. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website [ir.moody.com](http://ir.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: Os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a *Second Party Opinions* ("SPO") e *Avaliações Net Zero* ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.